



## 买入（维持）

所属行业：医药生物/生物制品  
当前价格(元)：22.91

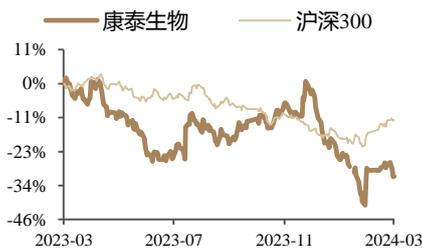
### 证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.86	-5.66	-25.90
相对涨幅(%)	-9.88	-12.14	-30.43

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《康泰生物(300601.SZ)：业绩符合预期，关注“13价肺炎+三代狂犬”放量节奏》，2023.10.29
- 《康泰生物(300601.SZ)：业绩符合预期，“13价肺炎+三代狂犬”放量可期》，2023.8.29
- 《康泰生物(300601.SZ)：新冠资产影响当期业绩，看好13价肺炎加速放量》，2023.4.24

# 康泰生物(300601.SZ)：发布“质量回报双提升”方案，看好公司长期发展潜力

## 投资要点

- 事件：**公司发布“质量回报双提升”行动方案，对研发投入和国际化战略、运营管理、信息披露和稳定投资信心等多方面措施做出说明，彰显公司对长期发展的信心。
- 持续现金分红回报投资者，高管增持彰显信心。**自2017年2月上市以来，公司已累计现金分红金额逾15亿元，累计现金分红总额占累计归属于上市公司股东净利润总额的43.00%。同时，公司于2022年9月-2023年3月回购股份超过1.2亿元，并全部用于注销并减少注册资本，通过回购并注销公司股份，增厚投资者回报。公司董事、高级管理人员看好公司长期投资价值，同时为提升投资者信心，于2022年10月-2023年1月增持金额5049.67万元。
- 研发管线储备丰富，海外拓展打开第二增长曲线。**公司营业收入自上市以来的5.52亿元(2016年)增至2022年的31.57亿元，复合增长率为33.73%；自公司上市至2023年半年度，公司累计研发投入总额占累计营业收入总额比例达17.57%。**从研发管线来看，**公司持续聚焦疫苗行业，拥有专利80余项，已上市及获批紧急使用的产品11种，在研品种30余项，基本涵盖全球重磅疫苗品种。**从国际化战略来看，**自2022年以来，公司相继与印度尼西亚、巴基斯坦、沙特、孟加拉、埃及、巴林等十多个国家合作方签署合作协议，涵盖13价肺炎球菌多糖结合疫苗、23价肺炎球菌多糖疫苗等疫苗品种。2023年5月公司分别与沙特医药进口商和印度头部制药企业达成合作；2023年10月公司13价肺炎球菌多糖结合疫苗获得印度尼西亚上市许可证，未来有望为公司业绩贡献新的增长点。目前公司已形成具有行业竞争力的多元化创新化产品管线布局，未来随着公司在研产品陆续获批上市，将为公司持续发展提供重要保障，进一步增强公司竞争实力。
- 盈利预测及投资建议。**新冠疫苗拖累基本出清，公司开始释放利润，后续重点关注13价肺炎和三代狂犬上市后的放量节奏，根据公司23年业绩预告，我们预计23-25年业绩分别为8.9/11.4/13.8亿元，对应当前PE分别为29/23/19倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险；产品销售不及预期；政策超预期的风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,116.92		<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
流通 A 股(百万股):	875.18	营业收入(百万元)	3,652	3,157	3,250	4,387	5,028
52 周内股价区间(元):	19.69-33.93	(+/-)YOY(%)	61.5%	-13.5%	2.9%	35.0%	14.6%
总市值(百万元):	25,588.56	净利润(百万元)	1,263	-133	891	1,140	1,384
总资产(百万元):	14,723.33	(+/-)YOY(%)	86.0%	-110.5%	771.0%	28.0%	21.4%
每股净资产(元):	8.58	全面摊薄 EPS(元)	1.85	-0.12	0.79	1.02	1.23
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	73.0%	84.2%	88.4%	88.6%	88.7%
		净资产收益率(%)	13.8%	-1.5%	9.0%	10.3%	11.2%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	-0.12	0.79	1.02	1.23
每股净资产	8.02	8.81	9.83	11.07
每股经营现金流	0.49	1.33	1.21	1.72
每股股利	0.85	0.85	0.85	0.85
价值评估(倍)				
P/E	—	28.83	22.52	18.55
P/B	3.93	2.60	2.33	2.07
P/S	8.13	7.90	5.85	5.11
EV/EBITDA	71.94	16.54	12.48	10.91
股息率%	2.7%	3.7%	3.7%	3.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	84.2%	88.4%	88.6%	88.7%
净利润率	-4.2%	27.4%	26.0%	27.5%
净资产收益率	-1.5%	9.0%	10.3%	11.2%
资产回报率	-1.0%	6.3%	7.4%	8.0%
投资回报率	1.0%	7.9%	8.8%	9.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-13.5%	2.9%	35.0%	14.6%
EBIT 增长率	-79.6%	289.5%	22.8%	19.7%
净利润增长率	-110.5%	771.0%	28.0%	21.4%
偿债能力指标				
资产负债率	34.8%	30.4%	28.6%	28.4%
流动比率	2.2	2.6	2.7	2.6
速动比率	1.9	2.2	2.3	2.3
现金比率	0.4	0.5	0.2	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	265.1	223.8	211.6	233.5
存货周转天数	531.3	542.3	488.4	520.7
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
固定资产周转率	1.8	1.1	1.1	1.1

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-133	891	1,140	1,384
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	1,165	550	861	883
非经营收益	-98	121	109	109
营运资金变动	-389	-70	-758	-453
经营活动现金流	546	1,492	1,353	1,923
资产	-1,310	-1,322	-1,679	-1,473
投资	-1,338	-45	-67	-97
其他	42	25	30	35
投资活动现金流	-2,606	-1,342	-1,716	-1,535
债权募资	-541	-170	41	-41
股权募资	587	0	0	0
其他	-511	-103	-101	-101
融资活动现金流	-465	-273	-60	-142
现金净流量	-2,527	-124	-424	246

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 3 月 8 日

资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,157	3,250	4,387	5,028
营业成本	500	376	500	569
毛利率%	84.2%	88.4%	88.6%	88.7%
营业税金及附加	20	20	27	31
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	1,086	1,115	1,557	1,720
营业费用率%	34.4%	34.3%	35.5%	34.2%
管理费用	230	227	373	402
管理费用率%	7.3%	7.0%	8.5%	8.0%
研发费用	802	422	592	704
研发费用率%	25.4%	13.0%	13.5%	14.0%
EBIT	280	1,089	1,338	1,603
财务费用	-21	94	94	94
财务费用率%	-0.7%	2.9%	2.1%	1.9%
资产减值损失	-896	-6	-4	-3
投资收益	1	0	0	0
营业利润	-318	1,042	1,326	1,608
营业外收支	-21	-18	-8	-8
利润总额	-338	1,024	1,318	1,600
EBITDA	509	1,626	2,192	2,481
所得税	-206	133	178	216
有效所得税率%	60.8%	13.0%	13.5%	13.5%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	-133	891	1,140	1,384

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,018	894	470	716
应收账款及应收票据	2,293	2,104	2,700	3,367
存货	728	553	665	809
其它流动资产	1,136	1,235	1,364	1,594
流动资产合计	5,175	4,786	5,200	6,486
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,713	2,993	3,962	4,699
在建工程	3,463	2,943	2,776	2,622
无形资产	358	373	400	418
非流动资产合计	8,612	9,394	10,230	10,841
资产总计	13,786	14,179	15,430	17,327
短期借款	170	0	41	0
应付票据及应付账款	434	291	393	461
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,736	1,551	1,518	2,006
流动负债合计	2,340	1,842	1,953	2,467
长期借款	405	405	405	405
其它长期负债	2,056	2,056	2,056	2,056
非流动负债合计	2,461	2,461	2,461	2,461
负债总计	4,801	4,303	4,414	4,928
实收资本	1,120	1,120	1,120	1,120
普通股股东权益	8,985	9,876	11,016	12,400
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	13,786	14,179	15,430	17,327

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。